



**GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN**

Finns det ett samband mellan nedskrivning av goodwill och VD-byte?

- *En jämförande studie mellan industri- och finansbranschen i fyra nordiska länder*

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning
Vårterminen 2015

Handledare:
Niuosha Samani
Savvas Papadopolous

Författare:
Erik Kwarnmark
Aynur Ciftci
Dara Hamaraza

Förord

Vi vill tacka våra handledare Niuosha Samani och Savvas Papdopolous och opponeringsgrupperna för konstruktiv kritik som har möjliggjort att denna uppsats kunde genomföras i önskvärd riktning.

Göteborg, juni 2015

Erik Kwarnmark

Aynur Ciftci

Dara Hamaraza

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Externredovisning, Kandidatuppsats VT 2015.

Författare: Erik Kwarnmark, Aynur Ciftci & Dara Hamaraza

Handledare: Niuosha Samani & Savvas Papadopolous

Titel: Finns det ett samband mellan nedskrivning av goodwill och VD-byte? - En jämförande studie mellan industri- och finansbranschen i fyra nordiska länder

Bakgrund och problem: Goodwill är en tillgångspost som i många företags balansräkningar har vuxit mycket sedan införandet av IFRS år 2005. Istället för regelbunden avskrivning ska det istället ske en årlig nedskrivningsprövning av goodwill. Detta ger mer friheter åt företagsledningar att avgöra om nedskrivning ska ske än vad som tidigare var fallet. Denna möjlighet att manipulera redovisningen för företags eller ledningens intresse skildras inom teorin earnings management. I denna teori finns en metod som kallas för big bath accounting. Den innebär att en nytillträdd VD genomför ett redovisningsmässigt stålbad som kan innefatta senareläggning av intäkter eller tidigareläggning av kostnader. Motivet är att den nya Vd:n kan hänvisa det undermåliga resultatet till tidigare VD och ledning för att senare åtnjuta bättre förutsättningar att skapa goda resultat för företaget.

Syfte: Uppsatsens syfte är att undersöka om nedskrivningarna var högre under året då den nya Vd:n tillträdde jämfört med året innan och året efter. Uppsatsen omfattar alla industri- och finansbolag som har bytt VD under perioden 2009-2014 i Sverige, Norge, Finland och Danmark.

Avgränsningar: För de bolag som bytte VD 2009 och 2014 så kunde ingen undersökning göras för året innan respektive året efter, vilket berodde på att 2008 inte ingick i de undersökta åren på grund av finanskrisen och att år 2015 pågick i skrivandets stund.

Metod: Genom en kvantitativ metod granskades och samlades sekundärdata från databasen Datastream. De ihopsamlade datan utgjordes av nedskrivning av goodwill och totala tillgångar där det förra dividerades med det senare för 222 räkenskapsår. Det gjordes statistiska Mann Whitney U-tester för hela och delar av populationerna för att testa om hypoteserna stämde. Hypoteserna påstod att nedskrivningen som andel av totalt kapital var högre under året för VD-byte än året innan och efter.

Resultat och slutsatser: För industrin förkastades nollhypotesen. För hela populationen och för resterande underpopulationer var sambandet inte tillräckligt signifikant för att förkasta nollhypotesen. Generellt framkom att det fortfarande är ovanligt att skriva ned goodwill trots att det var de två branscherna som historiskt skrivit ned mest som undersöktes. Nedskrivning var vanligast i Sverige och i industrin. Det var betydligt vanligare att bolag på large cap än mid cap skrev ned.

Förslag till framtida forskning: Det vore intressant att göra en liknande studie som granskar alla industribolag i Norden och även deras resultat under en konjunkturcykel. Då skulle man även kunna inkludera bolag som inte gjort VD-byte och försöka avgöra om big bath accounting eller income smoothing är mest förekommande. En annan stor utmaning är att ta reda på orsakerna till varför nedskrivning fortfarande är sällsynt på de nordiska marknaderna.

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1 Bakgrundsbeskrivning	6
1.2 Problemdiskussion.....	7
1.3 Problemformulering.....	8
1.4 Hypoteser.....	8
1.5 Avgränsningar	8
1.6 Vårt bidrag	9
2. Teori.....	10
2.1 Goodwill	10
2.2 IFRS 3, IAS 38 och IAS 36	10
2.3 Agentteorin	12
2.4 Positiv redovisning	12
2.5 Earnings management.....	13
2.5.1 Big bath accounting	13
2.5.2 Inkomstutjämnning	14
2.6 Hypoteser.....	14
2.7 Tidigare studier av sambandet mellan VD-byte och nedskrivning av goodwill	15
3. Metod	17
3.1 Vetenskaplig undersökningsmetod.....	17
3.2 Urvalskriterier.....	17
3.3 Bortfall.....	18
3.4 Statistisk metod.....	18
3.5 Studiens tillförlitlighet	19
3.6 Metodkritik	19
4. Empiri.....	21
4.1 Översikt	21
4.2 Studiens genomförda Mann Whitney U-tester	23
4.2.1 Resultat för hela populationen	23
4.2.2 Resultat för Sverige.....	24
4.2.3 Resultat för Norge.....	25
4.2.4 Resultat för Danmark och Finland	26
4.2.5 Resultat för finans	28

4.2.6 Resultat för industri.....	29
5. Analys.....	31
5.1 Översikt	31
5.2 Hela populationen.....	31
5.3 Sverige	32
5.4 Norge	32
5.5 Danmark	33
5.6 Finland	33
5.7 Finans.....	34
5.8 Industri.....	34
6. Slutsats	36
6.1 Förslag till framtida forskning.....	36
7. Källförteckning.....	37
8. Bilagor.....	40

1. Inledning

I detta kapitel kommer vi redogöra för anledningen till att vi intresserat oss för ämnet och varför vi tycker det är viktigt. Detta utmynnar i en problemformulering och vilka konkreta hypoteser som ska försöka besvara vårt problem.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Det finns flera olika uppfattningar om vad goodwill egentligen är. Begreppet goodwill är i praktiken ganska vagt och det inte finns någon klar definition för det (Almenfors Wanna & Dismark, 2014). Goodwill definieras som en tillgång som har för syfte att generera framtida ekonomiska fördelar som uppkommer i ett rörelseförvärv genom andra förvärvade tillgångar (IFRS, 2015). Den post som uppstår vid förvärv av ett företag, detta kallas förvärvat goodwill som uppstår som skillnaden mellan förvärvspriset och det verkliga värdet på företagets nettotillgångar. En annan definition för goodwill är det som blir över när ett företag fördelar köpeskillingen på de tillgångarna som förvärvades samtidigt som hänsyn tagits till skulder och åtaganden, i detta fall blir det en restpost (Balans nr 12 2009). För vissa företag innebär goodwill ett starkt varumärke, men andra företag argumenterar för att deras goodwill består av humankapital, databas eller teknik (Artsberg, 2005). Goodwill har beskrivits som att man betalar för något som man tror kommer att generera ekonomiska fördelar i framtiden som inte går att identifiera eller redovisa separat (Marton et al, 2013). Det finns också flera olika uppfattningar om vilka poster som goodwill ska innefatta, vissa menar att samtliga immateriella tillgångar ska kunna samlas under begreppet goodwill för att slippa problemet med att ha olika poster som är fulla av osäkerheter och fel (Artsberg, 2005).

IFRS 3 behandlar rörelseförvärv och infördes 1 januari 2005 i Sverige. Standarden hävdar att det inte längre får ske någon systematisk avskrivning på goodwill, men det måste göras en årlig nedskrivningsprövning. Hur mycket företaget ska skriva ned varierar och påverkas av olika händelser i företaget. Enligt Latridis & Senftlechner (2014) är de viktigaste faktorerna som påverkar nedskrivning av goodwill följande: (A) förlust av nyckelpersoner; (B) oväntad konkurrens; (C) att förlora en stor aktör; (D) fel i budgetprognoser, (E) förändringar i varumärken; och (F) förändringar i verksamhetens struktur. Årlig nedskrivningsprövning kräver användning av priser från en aktiv marknad som rapportören med hjälp av lämpliga metoder ska bestämma värdet på. Detta leder till att nedskrivningen av goodwill kan bli

manipulerade, otillförlitliga och ge vilseledande finansiella siffror. En viktig orsak till att företag skriver ned mer än vanligt tros vara att en ny tillsatt VD låter genomföra ett stålbad för att minska årets resultat (Latridis & Senftlechner, 2014). Nyttan för Vd:n är det skapas bättre förutsättningar att prestera ett bättre resultat de kommande åren och årets undermåliga resultat kan tillskrivas den tidigare Vd:n. Detta är en utövning inom earnings management som kallas för big bath accounting, på svenska förekommer det att man kallar det för ett redovisningsmässigt stålbad (Christensen et al, 2008). Följaktligen avser denna studie att granska om det finns ett samband mellan VD-byte och ökad nedskrivning av goodwill, alltså om big bath accounting förekommer.

Enligt (Larssen & Lidberg 2010) skriver en ny VD ner mer än sin företrädare. Det finns en teknik inom teorin om earnings management att en ny tillträd VD ska skriva ned mycket vid inträdesåret för att sedan hänvisa förlusterna till föregående VD. De kommande åren finns godare förutsättningar att åstadkomma höga resultat eftersom behovet av att skriva ned har minskat. Den etablerade Vd:n som deltog i förvärvet av goodwill kommer inte skriva ned i samma utsträckning på grund av att de vill inte erkänna att de har betalat för högt pris för förvärvet. Ledare kan vara benägna att använda redovisningsprinciper och öka kassaflödet för att opportunistiskt påverka godkännande eller avvisande av vissa investeringsprojekt och i slutändan öka sina karriärmöjligheter, ibland på bekostnad av aktieägare. Då aktieägare ser på goodwillnedskrivning som en form av kommunikation mellan ledning och aktieägare blir detta då relevant för dem (Latridis & Senftlechner, 2014). Men det finns fortfarande många oklarheter om vilket samband VD-byten har med nedskrivning av goodwill (Ahlers, 2009).

1.2 Problemdiskussion

Europeiska unionen implementerade det nya regelverket som var framarbetat av IASB för att det skulle vara enklare att jämföra de olika medlemsländerna och att det på detta viset skulle vara en samordning mellan dem (IASB, 2009). IAS 36 kräver att nedskrivningsprövningar av goodwill ska göras varje år och frågan är hur företagen gör antaganden för nedskrivningsprövning då det är ledningen som kan avgöra själva enheten och den potentiella inkomsten som den enheten tros åstadkomma. När det tillträder en ny VD kan det finnas incitament för att skriva ner tillgångar under en period för att visa bättre resultat i framtiden. Denna typ av resultatpåverkan kallas för Big Bath Accounting och innebär att poster skrivs ned då förväntningarna är låga på resultatet för att sedan då kunna visa ett bättre resultat

(Schilit, 2002). De branscher som oftast skriver ned goodwill på Stockholmsbörsen är industri- och finansbolag (Carlsson & Jädal, 2011). Vår uppfattning är att tidigare studier som analyserat sambandet mellan nedskrivning av goodwill och VD-byte har sällan fokuserat på enskilda branscher. När branscher har studerats så har man oftast landat i slutsatser att branscher generellt skriver ned väldigt lite och därför har underlaget blivit för tunt. Vår utgångspunkt är att analysera de två branscher som skriver ned mest och maximera underlaget inom den homogena regionen Norden. Om vi med denna utgångspunkt inte kan säkerställa ett statistiskt samband mellan VD-byte och ökad nedskrivning av goodwill så är det rimligt att tro att det inte kan säkerställas alls innan nedskrivning av goodwill generellt har blivit märkbart mer förekommande i Norden. Att undersöka hur de fyra länderna och de två branscherna skiljer sig åt är bra för att resonera kring hur homogen regionen är.

1.3 Problemformulering

- I. Hur har de bolag som har bytt VD i Sverige, Norge, Danmark och Finland i industri- och finansbranschen förändrat sin nedskrivning av goodwill jämfört med ett år tidigare och ett år efter?
- II. Hur skiljer sig de fyra länderna och de två branscherna åt från varandra i samma avseende?

1.4 Hypoteser

För att besvara problemformuleringen har vi formulerat två hypoteser. Samtliga hypoteser gäller för populationen i stort samt underpopulationerna för respektive land och bransch.

- I. H_{0a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.
- II. H_{1a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.
- I. H_{0b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.
- II. H_{1b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.

1.5 Avgränsningar

Studien har inte tagit hänsyn till att det finns bolag som inte har någon goodwill alls. Det ledde inte till missvisande resultat utan snarare till en ökad försiktighet. Den konkreta effekten av detta blev att populationerna ”späddes ut” med räkenskapsår som inte hade någon goodwill och därmed ingen nedskrivning alls. Studien omfattade bolag in finans- och industribranschen mellan 2009-2014 inom Sverige, Norge, Finland och Danmark. Populationerna var små men fullständiga. Vid tilläggning av ytterligare länder, branscher, börslistor så hade populationerna blivit större och därmed hade reliabiliteten ökat men då hade vi samtidigt gjort avkall på homogeniteten i populationerna.

1.6 Vårt bidrag

Vår ambition var att göra en aktuell och bred studie för att med så stor säkerhet som möjligt svara på om ett VD-byte påverkar nedskrivning goodwill i de nordiska länderna inom finans och industribranschen. Bland tidigare nordiska studier har inte branscherna testats isolerat vilket beror dels på ett medvetet val att undersöka alla branscher (Larssen & Lidberg, 2010) och dels för att man undersökt max två länder samtidigt vilket lett till för tunt underlag (Andersson & Lilja, (2013); (Östlund & Högberg, (2011); Forsberg & Granlund, (2013); Pektas & Baryauno, (2009); Saastamoinen & Pajunen visade (2012)). Flera av dessa nordiska studier redogör vi för i teorikapitlet. Denna studies ansats var att undersöka samma bolag tre år i följd vilket skiljde sig åt från tidigare studier som konsekvent jämförde bolag som bytt VD med bolag som inte bytt VD.

2. Teori

I detta kapitel kommer vi presentera teori som har beröringspunkter med vår undersökning. Framförallt presenteras tidigare studier om big bath accountings förekomst på de nordiska marknaderna.

2.1 Goodwill

Enligt IASB (2008) är goodwill en immateriell tillgång som uppstår som övervärdet vid företags förvärv, det definieras som skillnaden mellan summan av vad köpande moderbolag betalar, alltså köpeskillingen, och värdet på dotterbolagets nettotillgångar. Det övervärdet ska representera framtida vinster som moderbolaget anser kommer att uppstå efter förvärvet.

Goodwill är en omdiskuterad tillgångspost som det inte finns en klar definition på. IASB definierar däremot goodwill som en tillgång som representerar framtida ekonomiska fördelar och som uppstår vid ett företagsförvärv samt inte går att individuellt identifiera eller separera (Lindholm & Sletbak, 2014).

I princip finns två sätt att genomföra ett förvärv av företag och därmed två sätt för goodwill att uppstå. Det första och det vanligaste sättet är vid *aktieförvärv*, alltså att fullt ut förvärva företaget och på så sätt erhåller företaget alla rättigheter och skyldigheter som detta medför. Det andra sättet är att utföra ett *inkrångsförvärv*. Det är en överlåtelse av verksamheten, eller delar av verksamheten, vilket innebär att specifika tillgångar överläts. Det kan vara maskiner, inventarier, kundregister, varumärke eller patent. Enligt IFRS 3 ska, istället för avskrivning av goodwill som gjordes tidigare, nedskrivning göras årligen genom nedskrivningsprövning. Historiskt var de skandinaviska länderna tidiga att erkänna goodwill i balansräkningen men kompensades med korta nyttjandeperioder. År 1990 började Danmark att tillämpa EU:s 7:e direktiv som innebar att goodwill kan tas upp som tillgång i balansräkning och skrivas av systematiskt över en femårsperiod. I Sverige publicerades den första skrivna regeln för hantering av goodwill år 1944. Enligt regeln skulle goodwill skrivas av under högst tio år innan det kom nya rekommendationer från redovisningsrådet att det kunde skrivas av under tjugo år medan i Finland var högsta perioden för avskrivning tio år. Från 1995 började Sverige, Danmark och Finland att tillämpa samma regel från EU (Cukierman & Dahlström, 2010).

2.2 IFRS 3, IAS 38 och IAS 36

Syftet med införandet av IFRS 3 var att externa intressenter skulle få en mer rättvisande bild av företaget och att det skulle vara tydligare att se företagets förvärv såväl köpeskillingen som förvärvets finansiella effekter. Det blev tydligare genom att kräva kvalitativ beskrivning av de faktorer som ingår i goodwill (Guiliani & Brännström, 2011). I motsats till tidigare finns det nu endast en metod för koncernredovisning kopplat till överlåtelse av nytt företag den så kallade förvärvsmetoden. Utgångspunkt för denna metod var att den nya verksamheten förvärvas av koncernen, och tillgångar och skulder till den nya verksamheten värderas till verkligt värde vid förvärvstidpunkten. En förutsättning för denna metod är att det måste finnas en förvärvare och ett förvärvat bolag. Om det förekommer någon skillnad mellan köpeskillingen och nettot av omvärderade tillgångar och skulder så redovisas detta som goodwill. I enlighet med IFRS 3 ska transaktioner där rörelsen slås samman redovisas som förvärv och förvärvstidpunkt och köpeskillning ska bestämmas (IFRS, 2013).

Till följd av IFRS 3 så uppdaterades IAS 38 som behandlar immateriella tillgångar och IAS 36 nedskrivningar. IAS 38 är en heltäckande standard som inkluderar immateriella tillgångar som inte finns med i någon annan standards tillämpningsområde. Det finns tre kriterier som standarden tar upp för att immateriella tillgångar ska vara redovisningsbara. Den första är kontroll vilket innebär att företag ska kunna se möjligheten att få ekonomiska fördelar som tillgången genererar. Detta kan göras genom att tillgången är juridisk skyddad och företaget då kan ta hjälp av lagen för att skydda sin tillgång. Andra kriteriet är att tillgången ska vara identifierbar, som betyder att den ska kunna separeras från företaget och säljas vidare till ett annat företag. Det sista kriteriet har som utgångspunkt att företaget ska ha framtida ekonomiska fördelar med tillgången. Om dessa kriterier inte kan uppfyllas ska tillgångens utgifter kostnadsföras direkt vid förvärv eller vid intern upparbetning. Vidare nämner standarden också att immateriella tillgångar kan vara av två olika slag med antingen bestämd eller obestämd nyttjandeperiod. I första fallet kommer då en systematisk nedskrivning över nyttjandeperioden att göras, och i sista fallet ska då tillgången inte skrivas ned, men det ska kunna göras nedskrivningsprövning varje år i enlighet med IAS 36 (IFRS, 2013). För goodwill gäller i praktiken alltid en obestämbar nyttjandeperiod (Marton et al, 2012).

IAS 36 är en standard som behandlar hur en nedskrivningsprövning ska gå tillväga, genom att redovisa när en prövning av nedskrivningsbehov behövs och hur tillgången värderas. En nedskrivning görs först och främst när det verkliga värdet är lägre än det redovisade värdet,

som också överensstämmer med försiktighetsprincipen (IFRS, 2013). Det är komplicerat att beräkna värdet för de flesta tillgångar, särskilt när det gäller tillgångar som det inte går att koppla till kassaflöde såsom Goodwill. Detta orsakar stor osäkerhet i redovisningen och ger inte den rättvisande bilden som intressenter eftersöker. Detta leder till att företagen kan redovisa siffror som gynnar deras intressen och mål. Exempel på det kan vara om ett företag vill visa ett bra resultat så skriver de ned mindre eller inte alls då det inte längre kommer belasta resultatet. (Marton et al, 2012)

2.3 Agentteorin

Principal agent teorin handlar om att det finns en *målkonflikt* mellan principalen och agenten.. Ägarna önskar att ledningen ska ha samma mål som företagsledningen vilket dock inte alltid är fallet. Relationen mellan ägare och Vd är ett exempel på en relation som kan vara föremål för målkonflikter (Eisenhardt, 1989). I det här fallet spår teorin att företagsledningen ska utnyttja redovisningsstandarden i linje med sina privata incitament (Ramanna & Watts, 2012). Det finns två villkor för att agentteorin ska vara relevant.. Den ena är att det förekommer en målkonflikt mellan principalen och agenten. Den andra är att det är svårt för principalen att *verifiera* vad agenten gör. Frågor som behöver besvaras angående agentteorins relevans för förekomsten av big bath accounting är om det finns en målkonflikt och hur den ser ut. Antaganden som görs i denna studie är att en VD har ett kortsiktigare intresse av i bolaget än ägarna; man har ett individuellt intresse av att nå och överträffa bolagets ekonomiska mål för att förbättra sitt rykte och nå sina bonusmål; för att nå dit är man beredd utnyttja redovisningsmetoder som annars inte hade utnyttjats. Eisenhardt (1989) menar att om en Vd:s ersättning är mer knuten till aktieinnehav så är den mer benägen att agera i ägarnas intresse. Gällande det andra villkoret är frågan om principalen har möjlighet att verifiera vad agenten gör. Principalen kan naturligtvis se om nedskrivning görs, men den mer relevanta följdfrågan är om denna nedskrivning överensstämmer med båda parternas intresse. Försök till svar på dessa frågor besvaras i de två nästkommande avsnitten nedan.

2.4 Positiv redovisning

Positiv redovisning har utgångspunkten att agenten alltså Vd:n har ett kontraktsförhållande med principalen, alltså ägarna. Den redovisningsmetod som väljs påverkas av vilka incitament som ägarna har gett Vd:n. Vidare görs antagandet om att Vd:n agerar i linje med sitt egenintresse som är att maximera sin egen ersättning och för att göra detta så är de fyndiga

och innovativa. Detta får följderna att företagsledningar dels tillämpar egennyttiga redovisningsprinciper men också att man uppmuntrar till egennyttiga framtida regelförändringar i aktuellt redovisningsregelverk. Det finns även en hypotes inom den positiva redovisningsteorin som menar att ledningen har incitament att minska sina vinster för att minska den politiska uppmärksamheten. Detta gäller dock framförallt de allra största bolagen som gör vinster i miljardklassen (Watts & Zimmerman, 1978). Deegan (2009) som tar sin utgångspunkt i att direktörer agerar opportunistiskt redogör för tre olika hypoteser om hur detta beteende kan ta sig i uttryck. *Management compensation hypothesis* menar på att direktörer som har sin ersättning knuten till företagets redovisade resultat tenderar att manipulera redovisningsmetoder för att uppvisa högre resultat än vad annars vore fallet. De är till exempel benägna att vidta nedskrivningsmetoder i början av sin tjänstperiod för att senare öka förutsättningarna till högre redovisat resultat. Direktörer som är i slutet av sin tjänstperiod är mindre benägna till detta eftersom det kommer minska deras ersättning. *Debt hypothesis* menar på att ju högre skuldsättningsgrad ett företag har desto mer benägna är de att använda redovisningsmetoder för att öka resultatet och likviditeten för att framstå som mer förmöget att betala räntan på lånen. *Political cost hypothesis* menar på att det väljs redovisningsmetoder som minskar resultatet för att minska uppmärksamheten från den politiska makten som har ett intresse av att bevaka lönsamma branscher.

2.5 Earnings management

Earnings management är det som sker när en företagsledning förvrider bilden av ett företags finansiella prestationer för att tjäna ett privat syfte. Det finns två olika typer av EM: *accruals management* och *real activities manipulation*. AM innebär att företagsledningen väljer de alternativ bland redovisningsval som gagnar dem bäst. RM innebär ändrande av struktur av ett företags aktiviteter eller finansiering för att det ska framstå på önskat sätt i redovisningen (Gunny, 2010). Hur mycket goodwill ett företag väljer att skriva ned är relaterat till accruals management eftersom ett företag kan göra redovisningsvalet att skriva ner goodwill vilket inte är något som påverkar de faktiska aktiviteterna i företaget. Det kan finnas olika motiv till att manipulera resultatet som leder till att man tillämpar olika tekniker (Subramanyam, 1996). Vi kommer nedan att redogöra för teknikerna big bath accounting och income smoothing (inkomstutjämning).

2.5.1 Big bath accounting

Nedskrivning av goodwill förekommer inte alltid på grund av att förväntade framtida kassaflöden kopplade till goodwillens allokerade enhet har minskat. En förekommande teknik inom earnings management är något som kallas för att ta ett "big bath". Detta innebär att man under ett år skriver ned mycket istället för att sprida det på flera år. Detta möjliggör ökade vinster under de kommande åren eftersom det blir lättare att försvara ett lägre värde av goodwill. Det sker oftast under år då ett företag i fråga gör ett sämre resultat än vanligt. Speciellt vanligt är det därför i samband med förluster (Bazley & Jones, 2010).

Det positiva sambandet mellan byte av VD och nedskrivning av goodwill är av varierande förekomst bland tidigare studier som gjorts. Det menas att den nya verkställande direktören har ett motiv till att skriva ned goodwill samma år som denna tillträder. Vd:n kan sedan, delvis missvisande, argumentera för att årets förluster kan härledas till tidigare VD:s agerande.

2.5.2 Inkomstutjämning

En teknik som ofta nämns är inkomstutjämning vilket innebär att ett företag har ett förutbestämt målresultat som man vill kunna uppnå konsekvent över en längre period. Nyttan är att företaget uppfattas som ett relativt stabilt lågriskalternativ mot vad som annars vore fallet (Subramanyam, 1996). Enligt Copeland (1968) syftar inkomstutjämning till att periodisera intäkter och kostnader från år med höga resultat till lägre genom att avsiktligt välja redovisningsregler som möjliggör detta. Detta görs över flera år i ett upprepande mönster. Att anpassa den uppskjutna skatten är en metod för detta. En annan är att göra högre avsättningar än vad som annars vore rimligt (Riahi-Belkaoui, 2004). Förespråkarna för detta menar på att detta leder till en mer representativ bild av företaget på längre sikt som uppmuntrar investerare att tänka långsiktigt. Förväntningar kommer inte att blåsas upp för att sedan inte infrias och resultera i ett ras för aktiekursen. Motståndarna menar att ägare och potentiella ägare är berättigade att veta om det förekommer volatila kassaflöden och att man riskerar att dölja långsiktiga nettovinsttrender (Amat et al, 1999).

2.6 Hypoteser

Teorier ovan om att direktörer är opportunistiska och agerar efter privata intressen leder oss in på det studien har för avsikt att undersöka. Om ett företag skriver ned goodwill mer under en

ny Vd:s första år än året innan och året efter så är det i linje med teorierna ovan. Studien har två hypoteser namngivna som a och b:

I. H_{0a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.

II. H_{1a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.

I. H_{0b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.

II. H_{1b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.

Nedan redogörs för tidigare studier som har ställt liknande hypoteser vid granskning av nordiska och utomnordiska marknader.

2.7 Tidigare studier av sambandet mellan VD-byte och nedskrivning av goodwill

Enligt en studie som gjordes för den amerikanska marknaden styrks att big bath accounting är ett vanligt förekommande fenomen (Lhaopadchan, 2010). Andra amerikanska studier har visat att ledare för multinationella företag tenderar att skjuta upp vinster, vilket är analogt med att tidigare lägga kostnader, om de ändå inte ser ut att nå sitt bonusmål eller om de redan kvalificerat sig för maximal ersättning (Healy & Wahlen, 1999). Det är däremot svårare att hitta en samstämmig uppfattning om detta är något positiv eller negativ effekt på en rättvisande bild (Lhaopadchan, 2010). En studie av Ashiq och Weining (2014) har undersökt 5546 amerikanska företag och 9668 VD-byten under perioden 1992-2010. De kom fram till att olika typer av resultatmanipulering var vanligare Under en nytillträdd Vd:s första åren än under de sista. En annan studie som också har kunnat påvisa liknande slutsats är Wilson och Wang (2010) som har undersökt företag på den australiska marknaden och kunnat påvisa ett samband mellan nytillträdde VD:ar och CFO's med minskat resultat och större nedskrivning av olika poster. Författarna drar paralleller med teorin om att en ny tillträdd VD är mer benägen att manipulera resultatet för att skuldbelägga tidigare VD och kunna under löpande år redovisa bättre resultat. En annan studie som berör samband mellan ökad nedskrivning av goodwill och byte av VD på företag noterat på den österrikiska börsen har inte kunnat bevisa någon signifikans på att nytillträdde Vd nedskriver goodwill mer än sina företrädare (Latridis & Senftlechner, 2014). Det finns även studier som skildrat detta fenomen på de nordiska marknaderna vilket redovisas nedan.

Den mest omfattande studien, som vi funnit, som gjorts på den svenska marknaden visade dock motsägelsefullt mot tidigare internationella studier att summan av tillgångar ökade samma år som en ny VD tillträdde. Då studerades diskretionära periodiseringar. Studien studerade åren 2005-2011 och omfattade 252 bolag. Studien granskade då alla tillgångar inklusive goodwill (Andersson & Lilja, 2013). En annan studie som undersökte large cap och mid cap i Sverige år 2007 visade att nedskrivningarna av goodwill ökade med VD-byten men underlaget var för litet för att påvisa ett statistiskt säkerställt samband (Östlund & Högberg, 2011). En granskning av åren 2001-2010 som avsåg alla svenska börsnoterade bolag kom fram till att nedskrivning av immateriella tillgångar generellt ökade i samband med VD-byte men ökningen var inte statistiskt signifikant och således gavs inget stöd för att big bath accounting tillämpades. Den största ökningen var i samband med tillträde av extern VD (Forsberg & Granlund, 2013).

Ytterligare en studie som testade sambandet mellan VD-byte och nedskrivningar i bolag med ett börsvärde överstigande 1 miljard Euro fann en korrelation mellan VD-byte och nedskrivning av goodwill i Danmark men inte i Sverige och Finland. För finska bolag var det till och med vanligare att man inte skrev ned i samband med VD-byte. Perioden som undersöktes var 2005-2009. Precis som många andra tidigare studier styrker de att industrin är den bransch där nedskrivningar är mest förekommande (Larssen & Lidberg, 2010).

En studie från 2014 som undersökte alla bolag på Stockholmsbörsens och Helsingforsbörsens Large Cap-lista mellan 2005-2011 så hittade man inget statistiskt säkerställt samband mellan VD-byte och nedskrivning av goodwill. I Sverige skrev man ned mer vid VD-byten men i Finland skrev man till och ned mindre vid en ny VD:s tillträde (Pektas & Baryauno, 2009).

Saastamoinen & Pajunen visade (2012) att VD-byte ökade sannolikheten för nedskrivning av goodwill med 15 % i Finland mellan 2005 och 2009, men de kunde inte påvisa ett statistiskt säkerställt samband. De använde en sofistikerad regressionsmodell där de vägde in lönsamhet, skuldsättningsgrad, antalet anställda, VD kompensation kopplat till aktiekurs, generell nedskrivningsbenägenhet av goodwill, sektoriella skillnader och statligt ägande. Vidare menade de att ju större företag var desto mer benägna var det att skriva ned på grund av hårdare övervakning av investerare. Ju lönsammare bolagen var och ju större skillnaden var mellan bokfört värde och marknadsvärde desto mindre benägna var de att skriva ned.

3. Metod

I detta kapitel presenteras vårt tillvägagångssätt för att samla in data. Vi redogör även för vilken statistiskt test vi valt att använda och hur det ska besvara våra hypoteser

3.1 Vetenskaplig undersökningsmetod

Vi har haft för avsikt att göra en kvantitativ studie baserad på sekundärdata från företag i Sverige, Finland, Norge och Danmark inom industri- och finansbranschen. Vi har samlat in data om nedskrivning av goodwill och totala tillgångar mellan åren 2009-2014 genom att använda databasen Datastream. Vi har kontrollkollat alla bolag där vi inte fann någon goodwill. Dessutom har vi gjort stickprov på andra bolag för att se om den erhållna datan har varit riktig. Vi hittade inte något fall där det inte överensstämde och samtliga data från 2014 hade hunnits göra tillgängligt. Vi har säkerställt vilka företag som bytt VD och vid vilken tidpunkt genom att läsa ekonomi och näringslivsinriktade dags- och veckotidningar. De gånger det inte gått att finna där har vi läst pressrelease på företags hemsidor. Bland vissa mindre bolag har vi läst årsredovisningar och uppmärksammat när den föregående VD:n nämns sista vid sista för sista gången. Ambitionen har varit att med ett tillräckligt stort underlag ibland tillräckligt homogena bolag dra så stora slutsatser som möjligt om det finns ett samband mellan nedskrivning av goodwill och VD-byte. Vi har enbart värderat byte av verkställande direktör och ignorerat byten av ekonomidirektörer för intäktsenheter.

3.2 Urvalskriterier

Från tidigare studier har vi observerat att man mycket sällan funnit tillräckliga volymer av nedskrivningar av goodwill för att kunna dra några långtgående slutsatser från sin empiri. Vi valde därför att utgå från de branscher som de senaste åren haft högst nedskrivning alltså industri och finans för att sedan se om de varit som högst under året för VD-byte. För att förstora populationen och samtidigt behålla homogeniteten har vi behövt inkludera bolag från Sverige, Norge, Finland och Danmark som samtliga är noterade på respektive large-cap och mid-cap lista. Alla dessa listor är reglerade börsmarknader som är bundna till EU-förordningen och därmed förpliktigade att redovisa enligt IFRS. Vi ville välja så många homogena år som möjligt för att öka underlaget. Däremot ville vi inte inkludera år 2008 och bakåt på grund av finanskrisen. Vi funderade länge på om vi skulle ha med 2009 och valde till sist att ta med det.

3.3 Bortfall

Eftersom vi behövde analysera året innan och året efter VD-byten tog vi bort räkenskapsåret innan VD-byte för de bolag som bytt VD år 2009. Detta på grund av att vi begränsade studiens tidsperiod mellan 2009 och 2014 därmed ingår inte år 2008. Dessutom har vi inte kunnat testa året efter VD byte för de bolag som bytte VD 2014, eftersom 2015 pågick i skrivandets stund.

3.4 Statistisk metod

Vi har valt att använda oss av det icke-parametriska testet Mann Whitney U-test. En stor fördel med detta test är att det inte antar att populationen är normalfördelad. I hela populationen hade de flesta bolag inte skrivit ned alls vilket ledde till en snedfördelning. Hur omfattande denna snedfördelning var redovisas i empirin.

De oberoende variablerna bestod av; året innan VD-byte; året vid VD-byte och året efter VD-byte. Testerna för året innan respektive året efter gjordes var för sig i sin jämförelse med året för VD-byte.

Den beroende variabeln har varit:

$$\frac{\text{nedskrivning av goodwill}}{(\text{totala tillgångar} - \text{årets nedskrivning av goodwill})}$$

Anledningen till att vi ville relatera nedskrivningen till totala tillgångar var att inte få en övervärdering av nedskrivningen i de större bolagen respektive undervärdering av nedskrivning i de mindre bolagen. Som ytterligare försiktighet har Mann Whitney U-testet en inbyggd funktion som rensar för extremvärden.

Nollhypoteserna och alternativhypoteserna har varit följande för hela populationen och samtliga underpopulationer:

I. H_{0a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.

II. H_{1a} : Nedskrivningarna för året innan VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.

I. H_{0b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har *inte* varit högre än året vid VD-byte.

II. H_{1b} : Nedskrivningarna för året efter VD-byte har varit högre än året vid VD-byte.

Genom det enkelsidiga test som vi genomförde fick vi fram ett Z-värde som var signifikant om det översteg 1,645. Anledningen till att det är enkelsidigt är att den beroende variabeln, i det här testet, inte kan vara negativ. Det är inte tillåtet att skriva upp goodwill enligt IFRS (Marton et al, 2012). Summan av totala tillgångar kan heller inte vara negativ.

3.5 Studiens tillförlitlighet

Validitet innebär att vi faktiskt undersöker det som vi har för avsikt att undersöka (Patel & Davidsson, 2011). Vår validitet är god så tillvida att vi har funnit exakt den typen av data vi eftersökt, alltså nedskrivning av goodwill och totala tillgångar. Dessa har vi kontrollkollat för hand stickprovsmässigt. Vi är däremot ödmjuka inför att det kan finnas flera anledningar till att man skriver ned. Att ha god reliabilitet innebär att man har ett tillräckligt kvantitativt underlag som kan representera hela populationen på ett tillförlitligt sätt och därmed också leva upp till validiteten (Patel & Davidsson, 2011). Det har vi för hela populationen, däremot är det mer kritisk gällande länderna var för sig, speciellt Danmark och Finland. Det som dock väger upp är att vi inte har stickprov utan hela populationer. Något som skulle kunna stärka validiteten är att samtidigt diskutera resultaten från tidigare studier.

3.6 Metodkritik

Det kan finnas andra anledningar än VD:s incitament som förklarar nedskrivning av goodwill samma år som tillträdet. Att den nya företagsledningen skriver ned goodwill kan troligtvis i många fall motiveras av att det ger en rättvisare bild av företagets tillgångar.

En annan förklaring kan vara att bolag brukar vilja jämna ut sina resultat över en konjunktur. Om den nya VD:n tillträder under en högkonjunktur så kan det därför finnas incitament till att skriva ned vid det tillfället för att slippa förvärpa resultatet under en lågkonjunktur.

Granskningen av de utvalda företagens nedskrivning avser olika år mellan 2009 - 2014. Det vore givetvis önskvärt att i en strävan efter en homogen population att granska företagen under samma år men då hade populationerna blivit för små. För vissa underpopulationer har mängden data varit för lite. Men för hela populationen och den underpopulation där vi fann signifikans var kvantiteten tillräcklig. Under perioden 2009-2014 har de fyra börserna följts

åt. För samtliga år utom 2011 har börserna stigit i värde. Med anledning av konjunkturutjämning motiveras en lägre nedskrivning. Men med anledning av rättvisande bild, eftersom återvinningsvärdet av den enhet som är kopplat till goodwill kan antas vara lägre, motiveras en högre nedskrivning. Det finns alltså olika motiv för nedskrivning vars relevans kommer att analyseras utifrån resultatet i slutet av denna studie.

4. Empiri

Detta kapitel kommer att presentera, sammanställa och kategorisera den data från vilka vi genomfört statistiska tester. Dessutom presenteras resultaten från testerna.

4.1 Översikt

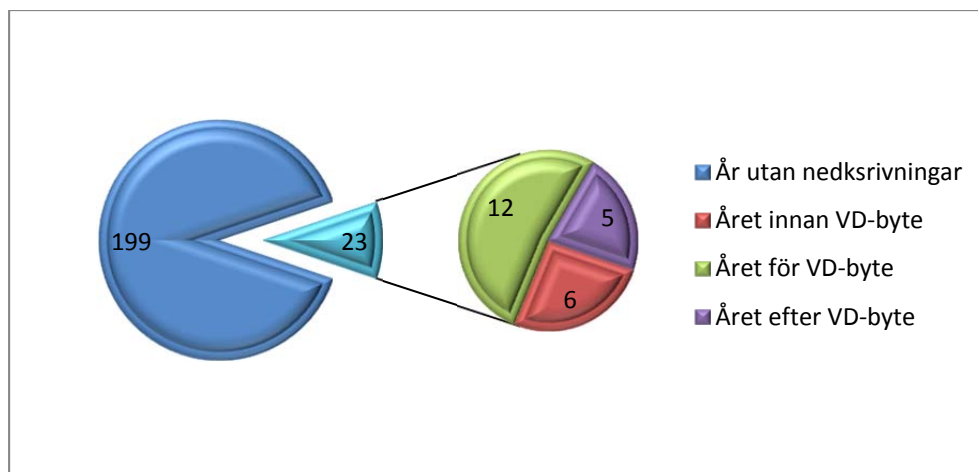
I detta avsnitt kommer hela populationen tillsammans att presenteras på ett överskådligt sätt. Det är denna empiri som ligger till grund för det statistiska Mann Whitney U-testet. Storleken på nedskrivningarna i förhållande till företagens totala kapital för respektive företag ligger också till grund för det statistiska testet och presenteras som bilaga på grund av dess omfattning. Empirin har för avsikt att besvara vår problemformulering: Är nedskrivningarna av goodwill större för året med VD-byte än året innan; Är nedskrivningarna av goodwill större för året med VD-byte än året efter? För att förstå hur fördelningen i den undersökta populationen ser ut presenteras tabellen nedan.

Tabell 1 Fördelningen av bolag efter land, bransch och marknadslista.

Land	Antal företag	Large Cap	Mid Cap	Industri	Finans
Sverige	24	9	15	10	14
Norge	28	14	14	20	8
Danmark	10	6	4	7	3
Finland	12	6	6	10	2
Summa	74	35	39	47	27

De flesta företag är svenska och norska. Att det finns många svenska företag beror på att de reglerade börsmarknaderna innehåller fler företag i allmänhet där industri och finans inte är ett undantag. Norge har en omfattande industrinäring allmänhet och rederier i synnerhet. Det fanns klart fler industriföretag än finansföretag som bytt VD. Fördelningen mellan Large Cap och Mid Cap var ganska jämn förutom i Sverige där Mid Cap företagen var betydligt fler.

Precis som tidigare studier påvisat så har vi funnit att nedskrivning av goodwill är ovanligt även bland de två branscher som historiskt varit mest nedskrivningsbenägna. Det är viktigt att vara medveten om detta när vi senare presenterar resultaten för signifikans. Cirkeldiagrammet nedan åskådliggör detta.



Figur 1 Räkenskapsår med och utan nedskrivning

Figuren visar fördelningen av räkenskapsår med och utan nedskrivning för räkenskapsåren mellan 2009-2014 för alla bolag som bytt VD i Sverige, Norge, Finland och Danmark. Den vänstra cirkeln visar alla räkenskapsår och den högra cirkeln visar vid vilket tillfälle det skrevs ned. Det var alltså nedskrivning under tjugotre räkenskapsår där sex skedde året innan, tolv under året för VD-byte och fem året efter. Av de undersökta räkenskapsåren så fanns det ingen nedskrivning i 90 % av fallen. I de fall där nedskrivning har skett så har drygt hälften varit under året för VD-byte. Det bör beaktas att antalet räkenskapsår för året innan och året efter är två respektive sex stycken färre. För året innan beror det på att 2008 inte ingick bland de år vi hade för avsikt att undersöka. För året efter beror det på att året efter VD-byte ännu inte har varit. Varje del av den högra cirkeln i figuren ovan består i sin tur av en indelning mellan land, bransch och marknadslista vilket redogörs för i tabellen nedan.

Tabell 2 Antal , andel och medelvärde av bolag som skrev ned sorterat efter tidpunkt, land, bransch och marknadslista.

Antal och andel bolag som skrev ned									
	Året innan VD-byte		Året vid VD-byte		Året efter VD-byte		Summa		
	μ^1	N^2	μ	N	μ	N	μ	N	Andel i % ³
Sverige	0,000306	3	0,000656	6	0,000716	4	0,000559	13	19,11
Norge	0,001012	3	0,000248	3	0,0000762	1	0,000446	7	8,75
Finland	0	0	0,00084	2	0	0	0,00028	2	5,71
Danmark	0	0	0,0018	1	0	0	0,0006	1	3,33
Industri	0	0	0,000702	8	0,000179	2	0,000317	10	13,6
Finans	0,001247	6	0,000536	4	0,0003657	3	0,000716	13	16,88
Large Cap	0,000587	5	0,000968	8	0,000221	3	0,000592	16	15,53

Mid Cap	0,000361	1	0,000433	4	0,000259	2	0,000351	7	6,36
Summa	0,000468	6	0,000686	12	0,000243	5	0,000465	23	10,36

1. Medelvärde av nedskrivning/totala tillgångar för given population där bortfall är borträknat
2. Antal bolag för given population som skrev ned
3. Andel räkenskapsår för given population med nedskrivning i relation till alla räkenskapsår för given population, måttet tar alltså inte hänsyn till storleken på nedskrivningarna.

Sverige hade en högre andel nedskrivningar än andra länder och finansbranschen hade högre andel nedskrivningar än industrin. Det gick även att notera att large cap hade högre nedskrivningar än mid cap. Året för VD-byte hade fler nedskrivningar än de två andra åren, speciellt signifikant var detta för industrin. Tabellen visar också att nedskrivningarna var som störst under året vid VD-byte, i Sverige, i finansbranschen och large cap. I Danmark och Finland var nedskrivning i överhuvudtaget speciellt ovanligt.

4.2 Studiens genomförda Mann Whitney U-tester

4.2.1 Resultat för hela populationen

Här redogör vi för resultaten från genomförda Mann Whitney U-tester vilket genererade Z-värden. För att få en mer omfattande bild av populationen framgår även medelvärde och standardavvikelse. Genom att presentera medelvärde, standardavvikelse och skevhet så har man alla de mått som krävs för att illustrera fördelningen i populationen. Eftersom det är ett icke-parametriskt test så antas inte att populationen är normalfördelad. Huruvida det stämmer avgörs av skevhetsmåttet som framgår för varje test nedan. Generellt för alla tester ser vi att skevhetsvärdena mycket riktigt visar att populationen inte är normalfördelad, vilket beror på att de flesta bolag inte skrev ned alls. Vi kommer att sortera redogörelserna för resultaten efter hela populationen för att sedan visa respektive lands resultat och slutligen respektive branschs resultat.

Tabell 3 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för hela populationen året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test		
	Året innan (1)	Året för VD-byte (2)
Antal företag ¹	72	72
Antal företag där $1 > 2$		4
Antal företag där $1 < 2$		12
Antal företag där $1 = 2$ ²		56
Medelvärde	0,0004675	0,0007051
Standardavvikelse	0,00225	0,00292

Skevhet	5,306	4,74
Z-värde	-1,433	
1.	Två företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2009 och 2008 ingick inte i undersökningen.	
2.	De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls	

Tabell 4 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för hela populationen året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	67	67
Antal företag där 1 > 2		5
Antal företag där 1 < 2		10
Antal företag där 1 = 2 ²		52
Medelvärde	0,000243	0,000661
Standardavvikelse	0,001102	0,001102
Skevhet	5,347604	4,941237
Z-värde	-1,505	
1.	Sju företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund.	
2.	De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls	

Vi kan se att sambandet var aningen mer signifikant för året efter än året innan. För att få en mer nyanserad och transparent bild av populationen kan man se hur ofta året innan och efter var större än året vid VD-byte. Det var tre gånger så vanligt att nedskrivningen var större under för året vid VD-byte jämfört med året innan och dubbelt så vanligt jämfört med året efter. Att året vid VD-byte har högre medelvärden styrker bilden av att nedskrivningar oftare ökar vid nedskrivningar än minskar. Att Z-värdena var negativa beror på att året för VD-byte sorterades in i grupp två vilket då ledde till att den underliggande nollhypotesen och alternativ hypotesen byttes ut mot varandra. Detta gällde för samtliga tester och påverkar inte tolkningen av resultatet. Inget av dessa två tester uppvisade signifikans.

4.2.2 Resultat för Sverige

Den svenska populationen består av relativt fler finansbolag än den hela populationen vilket förklarar att signifikansen blev lägre. Som tabell 2 påvisade så var inte antalet nedskrivningar flest för VD-bytes året för finansbolagen inom hela populationen även om det hade högst medelvärde. För året efter kan vi se nedan att både medelvärdet och antalet nedskrivningar som var högre än VD-bytes året var högre och fler. Inget av dessa två tester uppvisade signifikans.

Tabell 5 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Sverige året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Sverige		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	24	24
Antal företag där 1 > 2		2
Antal företag där 1 < 2		6
Antal företag där 1 = 2 ²		16
Medelvärde	0,000306	0,000656
Standardavvikelse	0,001126	0,002767
Skevhet	4,486008	4,851687
Z-värde		-0,939

1. Inget bortfall.

2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 6 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Sverige året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Sverige		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	20	20
Antal företag där 1 > 2		4
Antal företag där 1 < 2		3
Antal företag där 1 = 2 ²		13
Medelvärde	0,000716	0,000756
Standardavvikelse	0,001918	0,003031
Skevhet	2,91783	4,441066
Z-värde		-0,185

1. Tre företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund.

2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, dvs. att de inte skrivit ned alls

4.2.3 Resultat för Norge

För Norge var signifikansen mycket låg både för året innan och efter. Betydligt färre bolag, i relativa termer, hade skrivit ned vilket kan vara förklaringen till detta. Inget av dessa två tester uppvisade signifikans.

Tabell 7 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Norge året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Norge		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	26	26
Antal företag där 1 > 2		2
Antal företag där 1 < 2		3

Antal företag där $1 = 2$ ²	21	
Medelvärde	0,001012	0,000267
Standardavvikelse	0,003562	0,001267
Skevhet	3,386596	5,063038
Z-värde	-0,082	
1.	Två företag föll på grund av att de bytt VD år 2009 och 2008 ingick inte i undersökningen.	
2.	De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls	

Tabell 8 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Norge året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Norge		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	26	26
Antal företag där $1 > 2$		1
Antal företag där $1 < 2$		1
Antal företag där $1 = 2$ ²		24
Medelvärde	0,000076	0,000018
Standardavvikelse	0,000085	0,000389
Skevhet	5,025479	5,09902
Z-värde	-0,543	
1.	Två företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund.	
2.	De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls	

4.2.4 Resultat för Danmark och Finland

För Danmark och Finland var populationerna mycket små. Att vi hade ett så tunt underlag för dessa två populationer beror dels på att de är mindre ekonomier och därmed har färre noterade bolag än Sverige. De har heller inte en lika omfattande industrisektor som Norge som framförallt har många rederier. I Danmark hade enbart ett bolag skrivit ned. I Finland hade två bolag skrivit ned. Samtliga av dessa tre hade skrivit ner under året för VD-byte. Inget av dessa fyra tester uppvisade signifikans.

Tabell 9 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Danmark året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Danmark		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	10	10
Antal företag där $1 > 2$		0
Antal företag där $1 < 2$		1
Antal företag där $1 = 2$ ²		9

Medelvärde	0	0,018
Standardavvikelse	0	0,005692
Skevhet	-	3,162278
Z-värde	-1	

1. Inget bortfall.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 10 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Danmark året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Danmark		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	10	10
Antal företag där 1 > 2		0
Antal företag där 1 < 2		1
Antal företag där 1 = 2 ²		9
Medelvärde	0	0,0018
Standardavvikelse	0	0,005692
Skevhet	-	3,162278
Z-värde	-1	

1. Inget bortfall.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 11 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Finland året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Finland		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	12	12
Antal företag där 1 > 2		0
Antal företag där 1 < 2		2
Antal företag där 1 = 2 ²		10
Medelvärde	0	0,00084
Standardavvikelse	0	0,002703
Skevhet	-	3,433
Z-värde	-1,445	

1. Inget bortfall.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 12 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Finland året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för Finland		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	11	11

Antal företag där 1 > 2		0
Antal företag där 1 < 2		2
Antal företag där 1 = 2 ²		10
Medelvärde	0	0,000916
Standardavvikelse	0	0,002821
Skevhet	-	3,286199
Z-värde		-1,447

1. Ett företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

4.2.5 Resultat för finans

Finansbranschen var den av de två branscherna som skrev ned mest, vilket framkom i tabell 2. Däremot låg inte tyngdpunkten på året för VD-byte utan var snarare ganska jämnt fördelad. Det var till och med vanligare att man skrev ned året efter, både till antal och volymer, vilket avslöjas av Z-värdet. Inget av dessa två tester uppvisade signifikans.

Tabell 13 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för finansbranschen innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för finans		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	27	27
Antal företag där 1 > 2		4
Antal företag där 1 < 2		4
Antal företag där 1 = 2 ²		19
Medelvärde	0,001247	0,000536
Standardavvikelse	0,00358	0,002615
Skevhet	3,064388	5,181225
Z-värde		-0,817

1. Inget bortfall.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 14 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för finansbranschen året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för finans		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	23	23
Antal företag där 1 > 2		3
Antal företag där 1 < 2		2

Antal företag där $1 = 2$ ²	18	
Medelvärde	0,00063	0,000366
Standardavvikelse	0,002832	0,001138
Skevhet	4,78198	3,68503
Z-värde	0,299	

1. Fyra företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund. .
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

4.2.6 Resultat för industri

Industrin hade något lägre och färre nedskrivningar än finansbranschen. Men av de tio bolag som skrev ned så gjorde åtta av dem det under VD-bytes året. De två resterande gjorde det året efter. Både året efter och i synnerhet året innan uppnår de högsta signifikanserna av alla genomförda test i denna studie. Båda testerna uppvisade signifikans.

Tabell 15 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för industribranschen året innan VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för industri		
	Året innan (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	45	45
Antal företag där $1 > 2$		0
Antal företag där $1 < 2$		8
Antal företag där $1 = 2$ ²		37
Medelvärde	0	0,000806
Standardavvikelse	0	0,003113
Skevhet	-	4,633661
Z-värde	-2,942	

1. Två företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2009 och 2008 ingick inte i undersökningen.
2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

Tabell 16 Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för industribranschen året efter VD-byte

Resultat från genomfört Mann Whitney U-test för industri		
	Året efter (1)	Året vid VD-byte (2)
Antal företag ¹	45	45
Antal företag där $1 > 2$		2
Antal företag där $1 < 2$		6
Antal företag där $1 = 2$ ²		37
Medelvärde	0,000175	0,000663
Standardavvikelse	0,001078	0,002993
Skevhet	6,622546	5,20433

Z-värde

-1,728346

-
1. Tre företag föll bort på grund av att de bytt VD år 2014 och år 2015 har inte passerat i skrivandets stund.
 2. De är lika stora eftersom båda åren är noll, d.v.s. att de inte skrivit ned alls

5. Analys

I detta kapitel kommer vi analysera de statistiska testerna för såväl hela populationen som alla underpopulationer för att sedan knyta ihop uppsatsen

5.1 Översikt

Precis som tidigare studier påvisat är det fortfarande mycket ovanligt med nedskrivningar av goodwill generellt i Sverige. De som studerat Finland och Danmark har vittnat om detsamma (Larssen & Lidberg, 2010). Gällande Norge hittade vi inte någon tidigare studie som granskat sambandet mellan VD-byte och goodwill. Anledningarna till att få företag väljer att skriva ned goodwillposten kan vara flera. Dels påverkas resultatet negativt. Och dels är posten knuten till en förvärvad del av verksamheten vilket kan uppfattas som att ledningen har lägre förhoppning på den delen av verksamheten än tidigare. Av alla gjorda tester var det enbart industribranschen som kunde uppvisa signifikans. Hela populationen, Sverige och finansbranschen hade för stor spridning i populationen medan Norge, Finland och Danmark hade få bolag som hade skrivit ned i överhuvudtaget.

Tabellen nedan åskådliggör samtliga hypoteser om de accepterades eller ej för respektive population.

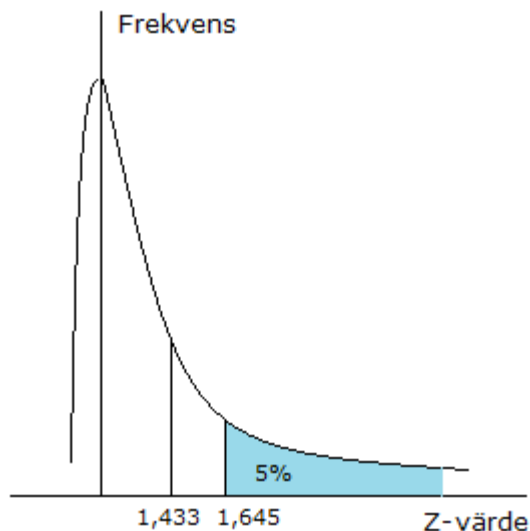
Tabell 17 Vilka hypoteser som förkastades och inte

	H _{0a}	H _{0b}
Hela populationen	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Sverige	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Norge	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Danmark	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Finland	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Finans	Ej förkastad ✓	Ej förkastad ✓
Industri	Förkastad X	Förkastad X

5.2 Hela populationen

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 1,433. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 1,433$ så kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 %

säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll Z-värdet 1,505. Skillnaden mellan erhållna värden och det kritiska värdet är dock ganska litet. Detta antyder att vi skulle kunna finna ett samband i någon av underpopulationerna. Figuren nedan illustrerar hur fördelningen i populationen skulle kunna se ut för det första testet men är alltså inte det autentiska utfallet. Om Z-värdet befinner sig till höger om 1,645 så är sambandet signifikant, annars kan inte nollhypotesen förkastas.



Figur 2 Illustration av den snedfördelade populationen från det första enkelsidiga testet

5.3 Sverige

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 0,939. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 0,939$ så kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 % säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll Z-värdet 0,185. Skillnaden mellan erhållna värden och det kritiska värdet är ganska stort. Detta gör att vi utifrån detta test med stor säkerhet kan acceptera nollhypotesen. Att det inte finns ett statistisk säkerställt samband styrks av resultaten från tidigare studier (Larssen & Lidberg, (2010); Forsberg & Granlund, (2013); Högberg & Östlund, (2010)).

5.4 Norge

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 0,082. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 0,082$ så kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 % säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll Z-värdet 0,543. Skillnaden mellan erhållna värden och det kritiska värdet är ganska stort. Detta gör att vi utifrån detta test med stor säkerhet kan acceptera nollhypotesen. Vi har inte hittat någon tidigare studie som har granskat ett eventuellt samband mellan VD-byte och nedskrivning i Norge.

5.5 Danmark

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 1. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 1$ så kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 % säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll z-värdet 1. Skillnaden mellan erhållna värden och det kritiska värdet är ganska stort. Detta gör att vi utifrån detta test med stor säkerhet kan acceptera nollhypotesen. Larssen & Lidberg (2010) granskade Köpenhamnsbörsens Large cap-lista och fann ett statistiskt säkerställt samband mellan nedskrivning av goodwill och VD-byte. De jämförde bolagen som hade bytt VD med bolag som inte bytt VD. Det var dock en mycket liten population, sju bolag, som hade bytt VD och två av dem var industribolag. En del av förklaringen kan vara att den undersökta perioden var 2005-2009 där 2008 var en mycket turbulent period med anledning av den globala finanskrisen som rättfärdigar många nedskrivningar. Finansbolag ingick inte i den undersökningen.

5.6 Finland

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 1,445. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 1,445$ kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 % säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll Z-värdet 1,447. För båda fallen, utifrån detta test, kan vi acceptera nollhypotesen. Resultaten från Sverige och Finland stämde väl

överens med resultat från tidigare studier som granskat samma samband i samma länder (Pektas & Baryauno, (2013); Larssen & Lidberg, (2010)).

5.7 Finans

Utifrån det gjorda testet fick vi fram Z-värdet 0,817. Det kritiska värdet för ett enkelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % är 1,645. Eftersom $1,645 > 0,817$ så kan vi inte förkasta nollhypotesen. Vi kommer därför att acceptera nollhypotesen. Det innebär att vi inte kan säkerställa att nedskrivningar för året med VD-byte är större än för året innan med 95 % säkerhet. Detsamma gäller för året efter då vi erhöll Z-värdet - 0,299. Skillnaden mellan erhållna värden och det kritiska värdet är mycket stort. För året efter erhöll vi till och med ett negativt Z-värde vilket styrks av att medelvärdet för nedskrivningarna var större för året efter än för året med VD-byte. Detta gör att vi utifrån detta test med stor säkerhet kan acceptera nollhypotesen.

5.8 Industri

Resultatet av testet för industrin utmärker sig jämfört med de andra populationerna. De erhållna Z-värdena för året innan och året efter översteg det kritiska värdet. Det betyder att vi inte kan förkasta nollhypotesen. Vilket innebär att vi med minst 95 % säkerhet kan slå fast att det finns ett samband mellan nedskrivning och VD-byte. Z-värdet för året innan var 2,942 vilket gör att vid med mer än 99,5 % säkerhet kan slå fast att det finns ett samband. För året efter var Z-värdet 1,742 vilket gör att vi med drygt 95 % säkerhet kan slå fast att det finns ett samband. Nedskrivning har under flera år varit relativt vanligt i industribranschen vilket varit en förutsättning för att kunna finna signifikans. Det var dock ännu vanligare i Finansbranschen och Sverige generellt vilket tyder på att det kan finnas en norm inom industrin att tillämpa "big bath accounting". I de andra populationerna, undantaget av finans och året efter VD-byte i Sverige, var det vanligast att man skrev ned under VD-byte. Men detta överskuggades av att nedskrivningarna var få. Det kan finnas flera anledningar till att vi en av få som har funnit ett signifikant resultat. Vi har undersökt flera länder de flesta andra har undersökt ett eller två och tre stycken vid ett tillfälle. Av de åtta bolag som skrev ned under VD-bytesåret var ett danskt, två finska, ett norskt och fyra svenska. För samma population bolag hade ingen skrivit ned året innan. Dessutom hade vi ett bredare underlag eftersom vi också inkluderade mid cap vilka var tre av de åtta bolag som skrev ned. Vi var också de enda som valde att göra en bred jämförelse med flera år inkluderade för samma

bolag. Vi har heller inte hittat någon tidigare studie som isolerat granskat industribranschen. Man kan resonera kring hur lång tid det bör ta innan en ny VD har satt sin prägel på ett bolag. Att inget bolag skrev ned året innan men att två bolag i industrin skrev ned året efter kan indikera att intressenter tolererar ett svagare resultat även under det första fulla året som en ny VD är verksam. Andersson och Lilja (2013) kunde påvisa att diskretionära periodiseringar som ledde till minskningar i omsättning under året för VD-byte var speciellt vanligt i industrin. Detta resultat är analogt med att öka kostnaderna under samma år som att i detta fall skriva ned goodwill.

Det var mycket vanligare med nedskrivningar bland bolagen inom large cap än mid cap. Fördelningen mellan industri och finansbolag bland de utvalda bolagen bland dessa två listor var ganska jämn. Som Watts & Zimmerman (1978) påpekar kan skillnaden bero på att större bolag med vinster i miljardklassen har incitament att minska sina resultat för att minska uppmärksamheten från politiskt håll. Däremot förklarar inte det att det fortfarande är ovanligt med nedskrivning av goodwill överlag.

6. Slutsats

Syftet med denna uppsats har varit att undersöka om det funnits något samband mellan VD-byte och nedskrivning av goodwill på de nordiska marknaderna inom industri- och finansbranschen. Vi fann ett statistiskt signifikant samband för industribranschen för både året innan och året efter. Något som tidigare studier som vi granskat inte kunnat påvisa. För de övriga populationerna fann vi inget samband, dels beroende på att det inte var speciellt mycket vanligare att en ny VD skrev ned mer än sin företrädare och dels på att de danska och finska populationerna var små. Signifikansen var speciellt hög inom industrin för året innan jämfört med året för VD-byte då vi kunde slå fast att det med 99,5 % sannolikhet finns ett samband. Detta enskilt bevisar inte att big bath accounting förekommer. För att visa på det behöver man inkludera andra redovisningsåtgärder som syftar till att minska nettoresultatet.

6.1 Förslag till framtida forskning

Det vore intressant att göra en liknande studie som granskar alla industribolag i Norden och även deras resultat under en längre konjunkturcykel. Då skulle man även kunna inkludera bolag som inte gjort VD-byte och försöka avgöra om big bath accounting eller income smoothing är mest förekommande. Om resurser finns kan detta göras med hjälp av en regressionsmodell där man bland annat tar hänsyn till konjunktursvängningar, om bolagets resultat var negativt eller inte, publikt ägande och huruvida direktörers ekonomiska incitament är kort- eller långsiktiga. Det hade även varit intressant att se hur detta påverkar en rättvisande bild.

7. Källförteckning

- Almenfors Wana, C & Dismark, H. (2014). *Goodwill en framtida tillgång?*. Högskolan i Borås. Tillgänglig: <http://bada.hb.se/bitstream/2320/13870/1/VT2014CE17.pdf>
- Ahlers, M. (2009). *Nedskrivning av goodwill- bias och kulturella skillnader i nedskrivningsprövning - case: Finland och Sverige*. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.
- Amat, O., Blake, J., & Dowds, J. (1999). *The ethics of creative accounting*. Journal of Economic Literature classification: M41. Tillgänglig: <http://core.ac.uk/download/pdf/6475312.pdf>
- Andersson, C & Andersson, T. (2010). *Har det senaste årens konjunkturförändring påverkat företagets antagande vid nedskrivningsprövning av goodwill?*. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Tillgänglig: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/22702/1/gupea_2077_22702_1.pdf
- Andersson, F & Lilja, V. (2013). *Earnings Management in times of CEO turnover : A quantitative study with the attributes – Industry, Company Size, CEO Origin, and CEO Age on the Swedish market*. Uppsala universitet.
- Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori-policy och- praxis*.(upplaga 2:1) Malmö; Liber.pp 241-242.
- Ashiq, A. & Weining, Z.,(2015). *CEO tenure and earnings management*. Journal of Accounting & Economics. Feb2015, Vol. 59 Issue 1, p60-79. 20p
- Bazley, N & Jones, J. (2010). *Intermediate Accounting*. South-Western College Pub, 209. Print. Retrieved Oct. 18, 2010.
- Carlsson, C & Jädal, M. (2011). *Goodwill -en studie av företagen på Large Cap-listan åren 2007-2010*. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Tillgänglig: <https://gupea.ub.gu.se/handle/2077/25859>
- Christensen, T. E., Paik, G. H., Stice, E. K. (2008). *Creating a Bigger Bath Using the Deferred Tax Valuation Allowance*. Journal of Business Finance and Accounting, 35, pp. 601-625.
- Cukierman,V & Dahlstöm, S. (2010). *Skiljer sig nedskrivningarna av goodwill mellan länderberoende på rättstradition?*. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.
- Dechow, P. M. & Skinner D. J. (2000). *Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators*. Accounting Horizons No.14, pp. 235–50.

- Deegan, C. (2009). *Financial accounting theory*. North Ryde N.S.W: McGraw-Hill.
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment and Review*. The Academy of Management Review Vol. 14, No. 1 (Jan., 1989), pp. 57-74.
- Forsberg, M & Granlund, E. (2013) *Big bath vid VD-byten – En studie över resultatmanipulering I svenska börsnoterade bolag I samband med VD-byten*. Uppsala Universitet.
Tillgänglig: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:609420/FULLTEXT01.pdf>
- Guiliano, M & Brännström, D. (2011). *Defining goodwill: a practice perspective*. Journal of Financial Reporting & Accounting Vol. 9 No. 2, 2011), pp. 161-175. Tillgänglig: <http://www.emeraldinsight.com.ezproxy.ub.gu.se/doi/pdfplus/10.1108/19852511111173112>
- Gunny, K. A. (2010). *The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks*. Contemporary Accounting Research Vol. 27 No. 3 (Fall 2010) pp. 855–888.
- Healy, P. M. & Wahlen J M. (1999), *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. Accounting Horizons 13 (4): 365–383.
- IFRS-volymen 2013. FAR Akademi
- Latridis, G, E & Senftlechner, D. (2014). *An Empirical Investigation of Goodwill in Austria: Evidence on Management Change and Cost of Capital*. Australian Accounting Review No. 69 Vol. 24 Issue 2.
- Larssen, S & Lidberg, E. (2010). *Hantering av goodwill i stora börsnoterade företag – En jämförande studie av tre nordiska länder*. Södertörns högskola. Tillgänglig: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:454408/FULLTEXT01.pdf>
- Lhaopadchan, S. (2010) *Fair value accounting and intangible assets: Goodwill impairment and managerial choice*. Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 18 Iss: 2, pp.120 – 130.
- Lindholm, P & Sletbak, H. (2014). *Nedskrivningsprövning av goodwill*. Högskolan i Gävle. Tillgänglig: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:723864/FULLTEXT01.pdf>
- Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P., Pettersson A, K. (2012). *IFRS- i teori och praktik*. (tredje uppl), pp.90, 349. Sanoma Utbildning (första tryckning).
- Patel, R; Davidson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder*. (tredje uppl), pp. 102-103. Studentlitteratur.
- Pektas, F & Baryauno, L. (2013). *Big Bath Accounting – kan stora nedskrivningar av goodwill och avsättningar till långfristiga skulder vara en indikation på fenomenets uppkomst*. Södertörns högskola.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). *Accounting Theory*. (femte uppl), London:Thomsom .

Saastamoinen, J & Pajunen, K. (2012). *Goodwill Impairment Losses as Managerial Choices*. Social Science Research Network. University of Eastern Finland. Tillgänglig: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2000690

Seetharaman, A., Sreenivasan, J, Sudha, R., Yee, T. Y. (2006). *Managing impairment of goodwill*. Journal of Intellectual Capital Vol. 7 No. 3, 2006, pp. 338-353. Tillgänglig: <http://search.proquest.com/login.libraryproxy.his.se/abicomplete/docview/205559396/fulltextPDF/9C9CD9222E3649D5PQ/8?accountid=13895>

Subramanyam, K. R. (1996). *The pricing of discretionary accruals*. Journal of Accounting and Economics 22, pp. 249-281.

Watts R. L & Zimmerman J. L. (1978). *Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards*. The Accounting Review, Vol. 53, No. 1 (Jan., 1978), pp. 112-134.

Wilson, M. & Wang, L. W. (2010). *Earnings management following chief executive officer changes: the effect of contemporaneous chairperson and chief financial officer appointments*. Accounting & Finance. Jun2010, Vol. 50 Issue 2, p447-480. 34p. 8 Charts.

Östlund, K & Högberg, M. (2011). *Resultatstyrning vid Vd-byte Nedskrivning av goodwill i samband med ny VD år 2007*. Uppsala universitet.

8. Bilagor

Tabell 18. Granskade företag och den tillhörande kvoten nedskrivning av goodwill/totala tillgångar sorterat efter land.

					Året innan VD-byte	Året vid VD byte	Året efter VD-byte
Företag	Land	Lista	Bransch	År vid VD-byte	Nedskrivning av goodwill/Totala tillgångar	Nedskrivning av goodwill/Totala tillgångar	Nedskrivning av goodwill/Totala tillgångar
SYDBANK A/S	Danmark	Large Cap	Finans	2010	0	0	0
TRYG A/S	Danmark	Large cap	Finans	2011	0	0	0
FLSMIDTH & CO A/S	Danmark	Large cap	Industri	2013	0	0	0
G4S PLC	Danmark	Large cap	Industri	2013	0	0,018	0
ISS	Danmark	Large cap	Industri	2010	0	0	0
KOEBENHAVNS	Danmark	Large cap	Industri	2011	0	0	0
Ringkjøbing Landobank	Danmark	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
CITYCON OYJ	Finland	Large cap	Finans	2011	0	0	0
CARGOTEC CORPORATION	Finland	Large cap	Industri	2013	0	0	0
METSO OYJ	Finland	Large cap	Industri	2011	0	0	0
OUTOTEC OYJ	Finland	Large cap	Industri	2010	0	0,000679	0
WARTSILA OYJ AB	Finland	Large cap	Industri	2011	0	0	0
asiakastieto	Finland	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
FINNLINES OYJ	Finland	Mid cap	Industri	2013	0	0	0
LASSILA & TIKANOJA	Finland	Mid cap	Industri	2011	0	0,0094	0
LEMMINKAINEN OYJ	Finland	Mid cap	Industri	2013	0	0	0
PKC GROUP OYJ	Finland	Mid cap	Industri	2012	0	0	0
SAS AB	Norge	Large cap	Industri	2010	0	0	0
VARDIA INSURANCE	Norge	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
AGASTI HOLDING	Norge	Mid cap	Finans	2012	0,0137	0	0
GC RIEBER SHIPPING	Norge	Mid cap	Industri	2011	0	0	0
SOLVANG ASA	Norge	Mid cap	Industri	2012	0	0	0
AKVA GROUP ASA	Norge	Mid cap	Industri	2011	0	0	0
WESTERN BULK ASA	Norge	Mid cap	Industri	2009	0	0	0
TTS GROUP ASA	Norge	Mid cap	Industri	2013	0	0	0
TIDE ASA	Norge	Mid cap	Industri	2011	0	0	0
HAVYARD GROUP ASA	Norge	Mid cap	Industri	2009	0	0	0
BELSHIPS ASA	Norge	Mid cap	Industri	2011	0	0	0
BYGGMA ASA	Norge	Mid cap	Industri	2009	-	0	0
ABG SUNDAL COLLIER	Norge	Large cap	Finans	2010	0	0	0
ENTRA ASA	Norge	Large cap	Finans	2012	0	0	0
NORWEGIAN PROPERTY	Norge	Large cap	Finans	2010	0,012496	0	0
SPAREBANK 1 SR BANK	Norge	Large cap	Finans	2011	0,000126528	0,000435001	0

STOREBRAND ASA	Norge	Large cap	Finans	2012	0	4,23899E-05	0,00198109
AKER PHILADELPHIA	Norge	Large cap	Industri	2011	0	0	0
AMERICAN SHIPPING CO	Norge	Large cap	Industri	2011	0	0	0
GC RIEBER SHIPPING	Norge	Large cap	Industri	2011	0	0	0
RENONOR	Norge	Large cap	Industri	2011	0	0	0
TEAM TANKER	Norge	Large cap	Industri	2013	0	0	0
KONGSBERG	Norge	Large cap	Industri	2009	-	0	0
VEIDEKKE ASA	Norge	Large cap	Industri	2013	0	0	0
ATRIUM LJUNGBERG AB	Sverige	Large cap	Finans	2011	0,000788931	0	0,00508221
CASTELLUM AB	Sverige	Large cap	Finans	2013	0	0	0
RATOS AB	Sverige	Large cap	Finans	2012	0,005437575	0,013607187	0
CATENA AB	Sverige	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
COREM PROPERTY	Sverige	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
KLOVERN AB	Sverige	Mid cap	Finans	2012	0	0,000399244	0,0013476
KUNGSLEDEN AB	Sverige	Mid cap	Finans	2013	0	0	0
NORDNET SECURITIES	Sverige	Mid cap	Finans	2012	0	0	0
NP3 FASTIGHETER AB	Sverige	Mid cap	Finans	2011	0	0	0
TRIBONA	Sverige	Mid cap	Finans	2013	0	0	0
NCC AB	Sverige	Large cap	Industri	2011	0	0,000814146	0
PEAB AB	Sverige	Large cap	Industri	2013	0	0,000103778	0
SAAB AB	Sverige	Large cap	Industri	2010	0	0,00019	0,000673271
SANDVIK AB	Sverige	Large cap	Industri	2011	0	0	0
VOLVO AB	Sverige	Large cap	Industri	2011	0	0	0
B&B tools	Sverige	Mid cap	Industri	2012	0	0	0
MYCRONIC PUBL AB	Sverige	Mid cap	Industri	2013	0	0	0
SWECO AB	Sverige	Mid cap	Industri	2012	0	0,000630005	0,007213706

Tabell 19 Absoluta värden på nedskrivning av goodwill och totala tillgångar som hämtades från Datastream.

Företag	Tillgångs typ	Land	Lista	Bransch	År för VD-byte	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SYDBANK A/S -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Finans	2010	NA	NA	NA	9000	NA	NA
SYDBANK A/S -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Finans	2010	157810000	150832000	153436000	152704000	147813000	152219000
TRYG A/S -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Finans	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
TRYG A/S -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Finans	2011	43334000	48899000	51154000	51996000	50751000	50286000

FLSMIDTH & CO A/S -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Industri	2013	-14000	NA	NA	NA	NA	NA
FLSMIDTH & CO A/S -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Industri	2013	21111000	21871000	24526000	30905000	26197000	25373000
G4S PLC -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Industri	2013	NA	NA	13000	NA	46000	0
G4S PLC -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Industri	2013	4985800	5212000	5458000	5437000	5168000	4646000
ISS	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Industri	2010	NO WORLDSCOPE DATA FOR THIS CODE					
ISS	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Industri	2010	NO WORLDSCOPE DATA FOR THIS CODE					
KOEBENHAVNS -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
KOEBENHAVNS -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Industri	2011	8630100	9282700	8945800	10012200	9559200	9887700
TDC AS -	Neds. av GW	Danmark	Large cap	Telekom	2012	119000	NA	NA	NA	NA	NA
TDC AS -	Totala tillgångar	Danmark	Large cap	Telekom	2012	86371000	64720000	65115000	63436000	60377000	74361000
Ringkjøbing Landobank	Totala tillgångar	Danmark	Mid cap	Finans	2012	NO WORLDSCOPE DATA FOR THIS CODE			17,681,546	19,582,821	
Ringkjøbing Landobank	Neds. av GW	Danmark	Mid cap	Finans	2012	NO WORLDSCOPE DATA FOR THIS CODE					
SOLAR A/S -	Totala tillgångar	Danmark	Mid cap	Industri	2014	4619393	5102045	5360230	5723008	4896364	4531000
SOLAR A/S -	Neds. av GW	Danmark	Mid cap	Industri	2014	, NO DATA VALUES FOUND					
NKT HOLDING A/S -	Totala tillgångar	Danmark	Mid cap	Industri	2014	9903900	12291100	13046100	12334500	12387900	11734600
NKT HOLDING A/S -	Neds. av GW	Danmark	Mid cap	Industri	2014	, NO DATA VALUES FOUND					
DAMPSKIBS NORDEN AS -	Totala tillgångar	Danmark	Mid cap	Industri	2014	10560868	12539590	13500241	11494582	11188422	10943653
DAMPSKIBS NORDEN AS -	Neds. av GW	Danmark	Mid cap	Industri	2014	, NO DATA VALUES FOUND					

CITYCON OYJ -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Finans	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
CITYCON OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Finans	2011	2244600	2430900	2663200	2799000	2966300	3031500
CARGOTEC CORPORATION -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
CARGOTEC CORPORATION -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2013	2573500	2812400	2998300	3168100	3196800	3474300
KONE CORPORATION -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2014	2000	2000	NA	NA	NA	NA
KONE CORPORATION -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2014	3531600	3971400	4548900	4908900	5124400	6097200
METSO OYJ -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
METSO OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2011	5544000	6064000	6451000	6465000	3561000	3276000
OUTOTEC OYJ -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2010	NA	700	NA	NA	NA	NA
OUTOTEC OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2010	883800	1030200	1374100	1575800	1477400	1371600
WARTSILA OYJ AB -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2011	4000	NA	NA	NA	NA	NA
WARTSILA OYJ AB -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2011	4567000	4574000	4481000	4934000	5081000	5136000
YIT OYJ -	Neds. av GW	Finland	Large cap	Industri	2014	NA	NA	NA	900	NA	NA
YIT OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Large cap	Industri	2014	2586585	3072387	3444200	3632200	2511500	2198100
asiakastieto	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Finans	2012	NO WORLDScope DATA FOR THIS CODE					
asiakastieto	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Finans	2012	NO WORLDScope DATA FOR THIS CODE					
CAVERION OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Industri	2014		1278900	1415100	1343900	1270800	1133800
CAVERION OYJ -	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Industri	2014				900	0	0
FINNLINES OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Industri	2013	1442815	1468389	1467728	1478140	1297083	1205122

FINNLINES OYJ -	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
LASSILA & TIKANOJA -	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Industri	2011	494241	479818	488017	477408	493143	455600
LASSILA & TIKANOJA -	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Industri	2011			4607	0	7000	0
LEMMINKAINEN OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Industri	2013	1020858	1048977	1223401	1280050	1304114	1215751
LEMMINKAINEN OYJ -	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
PKC GROUP OYJ -	Totala tillgångar	Finland	Mid cap	Industri	2012	155043	214162	501101	473787	439191	438982
PKC GROUP OYJ -	Neds. av GW	Finland	Mid cap	Industri	2012	, NO DATA VALUES FOUND					
Företag	Tillgångstyp	Land	Lista	Bransch	År vid VD-byte	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SAS AB -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2010	41336000	40638000	37845000	36157000	35092000	28214000
SAS AB -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2010	, NO DATA VALUES FOUND					
GC RIEBER SHIPPING -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2011	2826918	3106819	3793141	3496393	3824946	4883759
GC RIEBER SHIPPING -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2011						
SOLVANG ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2012	539414	572381	564582	606221	716331	931200
SOLVANG ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2012	, NO DATA VALUES FOUND					
AKVA GROUP ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2011	586507	656650	685635	642623	696864	882947
AKVA GROUP ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
WESTERN BULK ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2009	1200631	1404938	1419102	1378155	1762299	2019962
WESTERN BULK ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2009	, NO DATA VALUES FOUND					
NTS ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2014	179975	161615	153230	202067	906352	960939
NTS ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2014	, NO DATA VALUES FOUND					

TTS GROUP ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2013	3501844	3289538	3391311	2282520	2166878	2303982
TTS GROUP ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2013	99257					
TIDE ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2011	3982722	4159537	1739445	1539208	1505984	1405589
TIDE ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
HAVYARD GROUP ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2009				1382903	1532530	1740640
HAVYARD GROUP ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2009	, NO DATA VALUES FOUND					
GOODTECH ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2014	496050	1304845	1365827	1408589	1502276	1527323
GOODTECH ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2014		80000				9874
BELSHIPS ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2011	594551	800006	785050	651584	724660	855493
BELSHIPS ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
VARDIA INSURANCE -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Finans	2012				253000	637600	852215
VARDIA INSURANCE -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Finans	2012	, NO DATA VALUES FOUND					
AGASTI HOLDING -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Finans	2012	398737	420784	447344	288951	371448	329358
AGASTI HOLDING -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Finans	2012			6131			
VOSS VEKSEL- OG LAND -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Finans	2014	2713308	2895967	3180792	3377078	3540605	4029150
VOSS VEKSEL- OG LAND -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Finans	2014	, NO DATA VALUES FOUND					
BYGGMA ASA -	Totala tillgångar	Norge	Mid cap	Industri	2009	1345350	1388442	1306302	1272185	1223731	1243200
BYGGMA ASA -	Neds. av GW	Norge	Mid cap	Industri	2009	, NO DATA VALUES FOUND					
ABG SUNDAL COLLIER -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Finans	2010	, NO DATA VALUES FOUND					
ABG SUNDAL COLLIER -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Finans	2010	2157776				3366415	2615100

ENTRA ASA -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Finans	2014 /2012	, NO DATA VALUES FOUND					
ENTRA ASA -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Finans	2014 /2012	21343400			2571 0800	2664 6100	3084 9600
NORWEGIAN PROPERTY -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Finans	2010	308832	NA	NA	NA	NA	NA
NORWEGIAN PROPERTY -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Finans	2010	24713047	1580 6813	1620 2900	1609 1900	1504 6500	1606 0900
SPAREBANK 1 SR BANK -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Finans	2011	NA	2000	6000	7000	NA	NA
SPAREBANK 1 SR BANK -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Finans	2011	124909000	1347 7800 0	1311 4200 0	1415 4300 0	1569 8500 0	1749 2600 0
STOREBRAND ASA -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Finans	2012	6000				3110 00	NA
STOREBRAND ASA -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Finans	2012	364717000	3900 9700 0	4012 0800 0	4199 8900 0	4502 2900 0	4921 4300 0
AKER PHILADELPHIA -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2011	68553	NA	NA	NA	NA	NA
AKER PHILADELPHIA -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2011	1252686	1013 814	1056 786	1262 518	1118 446	2003 737
AMERICAN SHIPPING CO -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
AMERICAN SHIPPING CO -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2011	5021014			5350 939	5660 691	7471 598
GC RIEBER SHIPPING -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
GC RIEBER SHIPPING -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2011	2826918			3496 393	3824 946	4883 759
ODFJELL ASA -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2014 /2009	, NO DATA VALUES FOUND					
ODFJELL ASA -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2014 /2009	15643160			1431 2562	1431 8262	1518 6843
RENONOR -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
RENONOR -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2011	NA	NA	NA	1863 456	2236 699	NA

TEAM TANKER -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
TEAM TANKER -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2013	8277234			5358 917	5286 431	5550 500
VEIDEKKE ASA -	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
VEIDEKKE ASA -	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2013	7700100	8018 200	9857 800	1112 2300	1161 0900	1232 8000
Kongsberg	Neds. av GW	Norge	Large cap	Industri	2009	NO WORLDScope DATA FOR THIS CODE					
Kongsberg	Totala tillgångar	Norge	Large cap	Industri	2009	NO WORLDScope DATA FOR THIS CODE					
ATRIUM LJUNGBERG AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Finans	2011	51700				3340 0	0
ATRIUM LJUNGBERG AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Finans	2011	19832200				2682 5200	2927 5600
CASTELLUM AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Finans	2013	0	0	0	0	0	0
CASTELLUM AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Finans	2013	#####	3193 6000	3417 1000	3663 1000	3811 3000	3808 8000
INVESTMENT KINNEVI -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Finans	2014	NA	3400 0	NA	2200 0	7500 0	NA
INVESTMENT KINNEVI -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Finans	2014	53240000	6483 3000	7006 8000	6261 4000	6738 6000	8606 5000
RATOS AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Finans	2012	118000	8000	3810 00	8520 00	NA	NA
RATOS AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Finans	2012	40358000		3930 5000	3303 0000	3861 6000	3614 7000
NCC AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Industri	2011	NA	NA	3200 0	NA	NA	NA
NCC AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Industri	2011	29859000		3273 3000	3867 7000	3854 4000	3875 0000
PEAB AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Industri	2013	9000	NA	9000	NA	4000	NA
PEAB AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Industri	2013	26185000		3119 1000	3184 2000	3169 6000	2824 0000
SAAB AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Industri	2010	0	5000	2100 0	NA	NA	NA

SAAB AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Industri	2010	30146000		31713000	29466000	27666000	28900000
SANDVIK AB	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
SANDVIK AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Industri	2011	89065000	87943000	95669000	101508000	87979000	100074000
VOLVO AB	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Industri	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
VOLVO AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Industri	2011	319670000		340406000	327576000	331663000	367065000
TELE2 AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Telekom	2011	5000	NA	NA	88000	0	NA
TELE2 AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Telekom	2011	35750000		43623000	44926000	37102000	37786000
TELIASONERA AB -	Neds. av GW	Sverige	Large cap	Telekom	2013	4000	NA	NA	NA	NA	NA
TELIASONERA AB -	Totala tillgångar	Sverige	Large cap	Telekom	2013	258493000	241503000	245808000	247619000	247335000	266111000
B&B tools -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Industri	2012	0					
B&B tools -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Industri	2012	0					
MYCRONIC PUBL AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Industri	2013	1284874	1616970	1477867	1375648	1313125	1498935
MYCRONIC PUBL AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Industri	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
SWECO AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Industri	2012	3137300	2981300	3251500	4682500	5988600	5869900
SWECO AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Industri	2012	12800			29500	43200	4600
SYSTEMAIR AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Industri	2014	2338400	2309300	2515500	3000500	3796300	3890100
SYSTEMAIR AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Industri	2014				18700		
Transcom Worldwide -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Industri	2014	0 på alla					
Transcom Worldwide -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Industri	2014						
BURE EQUITY AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2014	2121000		2594500	2417800	2378200	3528300
BURE EQUITY AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2014	48100			101800		
CATENA AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2012	2584128	2172726	710762	924264	5021900	

CATENA AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2012	, NO DATA VALUES FOUND					
COREM PROPERTY -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2012	4959000	6382000	6636000	6966000	7598000	8596000
COREM PROPERTY -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2012	, NO DATA VALUES FOUND					
DIOS FASTIGHETER -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2014	4020425	5331857	11878921	12193119	12055000	12340000
DIOS FASTIGHETER -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2014	, NO DATA VALUES FOUND					
KLOVERN AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2012	12148912		14992383	23795000	25230000	31658000
KLOVERN AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2012				95000	34000	10000
KUNGSLEDEN AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2013	23436100	24085800	27972700	20693000	22933500	23009000
KUNGSLEDEN AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2013	, NO DATA VALUES FOUND					
NORDNET SECURITIES -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2012	23754171	28791366	29062265	31391905	39694225	
NORDNET SECURITIES -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2012	-53799					
NP3 FASTIGHETER AB -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2011			633982	1296156	1821326	3714869
NP3 FASTIGHETER AB -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2011	, NO DATA VALUES FOUND					
TRIBONA -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2013	5176	6428	6590	6717	5897	5167
TRIBONA -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2013	0		0	0	0	0
ORESUND INVESTMENT -	Totala tillgångar	Sverige	Mid cap	Finans	2014	7234564	7824510	6091057	2915171	3630383	3736703
ORESUND INVESTMENT -	Neds. av GW	Sverige	Mid cap	Finans	2014	0		0	0	0	0